

增持

——维持

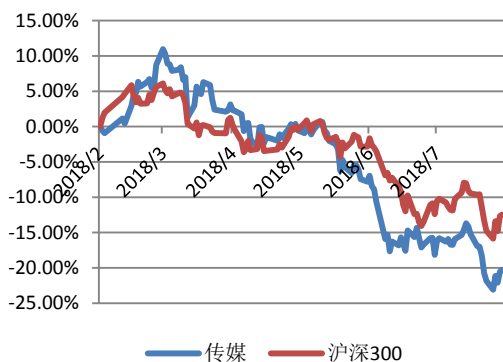
日期：2018 年 8 月 14 日

行业：传媒-游戏



分析师：滕文飞
Tel: 021-53686151
E-mail: tengwenfei@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120025
研究助理：胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870116120003

近期行业指数与沪深 300 指数比较



证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

网易游戏业务收入再次突破 100 亿元关口

——游戏行业周报

■ 板块一周表现回顾：

上周沪深 300 指数上涨 2.71%，传媒板块上涨 2.02%，跑输沪深 300 指数 0.69 个百分点。游戏版块上涨 2.76%，跑赢沪深 300 指数 0.05 个百分点，跑赢传媒板块 0.74 个百分点。个股方面，上周涨幅较高的有天神文化(+12.41%)、浙数文化(+9.08%)、吉比特(+9.00%)、星辉娱乐(+8.94%)；跌幅较大的有美盛文化(-9.58%)、游族网络(-3.18%)。

■ 行业动态数据：

手游：本周进入 IOS 畅销榜 TOP50 的上市公司相关游戏依旧是：问道（吉比特）、新诛仙（完美世界）、武林外传（完美世界）、三国群英传-霸王之业（星辉娱乐）、奇迹 MU：觉醒（掌趣科技）、天使纪元（游族网络）。拟上市公司上榜作品仍为崩坏 3（米哈游）、开心消消乐（乐元素）。

页游：页游方面，蓝月传奇（恺英网络）维持周开服榜第一、血盟荣耀（三七互娱）第二、传奇霸业（三七互娱）第三、太极崛起（三七互娱）第六。平台方面，37 游戏（三七互娱）周开服数第一，360 游戏（三六零）第二，顺网游戏（顺网科技）第四。

新开测手游：本周新开测游戏较少，共 30 余款，其中归属于 A 股上市公司名下的游戏仅 3 款。

■ 投资建议：

近日，网易公布了 2018 年二季报。报告期内公司实现营收 162.8 亿元，同比增长 21.7%，环比增长 14.9%；实现归母净利润 27.2 亿元（Non-GAAP），同比减少 21.5%，环比增长 103.8%。其中，游戏业务收入 100.6 亿元，同比增长 6.7%，环比增长 14.8%。网易游戏于 2017Q1 在爆款手游《阴阳师》的带动下首次实现收入破百亿，随后整整一年业绩出现一定程度萎缩。此次网易游戏业务回暖手游依然是主要推动力，Q2 网易手游业务收入同比增长 10.1%，与行业平均增速相差不大。考虑到网易游戏体量较大，这部分增量也不容小觑。我们认为，以下三个原因带动了网易游戏业务回暖：1、公司上半年发力传统优势品类 MMO，《楚留香》成绩斐然；2、网易多品类战略小有成效，尤其是竞技类手游方面人气作品不断；3、网易海外业务发展迅速，报告期内《荒野行动》、《第五人格》陆续登顶日本 iOS 畅销榜榜首，公司成为近期国产游戏出海成绩最靓丽的公司之一。展望下半年，端游《逆水寒》的上线将为网易端游业务带来可观增量；手游方面凭借长线运营坚守基本盘，通过多品类差异化的产品寻找下一个突破口，公司未来的发展空间值得期待。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

重点关注股票业绩预测

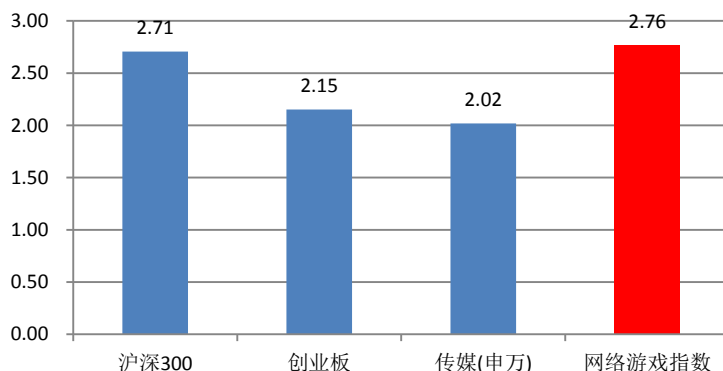
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
完美世界	002624	27.88	1.14	1.43	1.75	24.46	19.50	15.93	增持
金科文化	300459	8.79	0.27	0.48	0.53	32.56	18.31	16.58	增持
迅游科技	300467	29.55	0.46	1.58	2.00	64.24	18.70	14.78	增持

数据来源：Wind、上海证券研究所（股价为8月10日收盘价）

一、上周行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 2.71%，传媒板块上涨 2.02%，跑输沪深 300 指数 0.69 个百分点。游戏板块上涨 2.76%，跑赢沪深 300 指数 0.05 个百分点，跑赢传媒板块 0.74 个百分点。

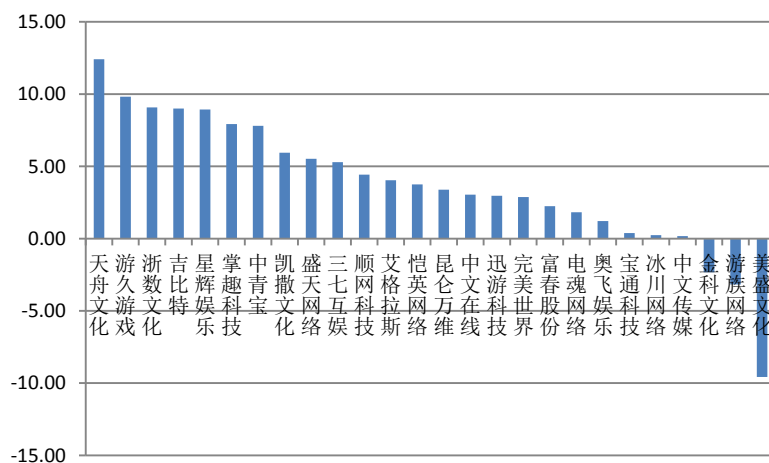
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较高的有天舟文化 (+12.41%)、浙数文化 (+9.08%)、吉比特 (+9.00%)、星辉娱乐 (+8.94%)；跌幅较大的有美盛文化 (-9.58%)、游族网络 (-3.18%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)

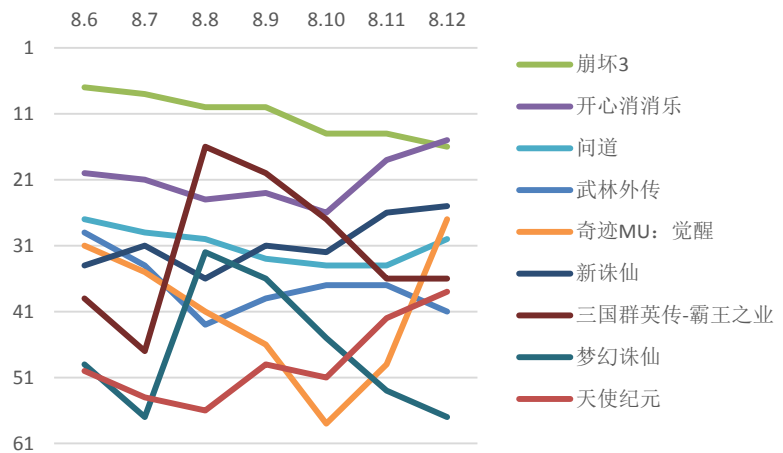


数据来源：Wind、上海证券研究所

二、行业动态数据

手游：本周进入 IOS 畅销榜 TOP50 的上市公司相关游戏依旧是：问道（吉比特）、新诛仙（完美世界）、武林外传（完美世界）、三国群英传-霸王之业（星辉娱乐）、奇迹 MU：觉醒（掌趣科技）、天使纪元（游族网络）。拟上市公司上榜作品仍为崩坏 3（米哈游）、开心消消乐（乐元素）。

图 3 中国区 IOS 畅销榜 TOP50 内游戏（上市公司部分）



数据来源: AppAnnie、上海证券研究所

页游: 页游方面, 蓝月传奇 (恺英网络) 维持周开服榜第一、血盟荣耀 (三七互娱) 第二、传奇霸业 (三七互娱) 第三、太极崛起 (三七互娱) 第六。平台方面, 37 游戏 (三七互娱) 周开服数第一, 360 游戏 (三六零) 第二, 顺网游戏 (顺网科技) 第四。

图 4 页游开服数排行

2018-32 周网页游戏开服排行榜			2018-32 周运营平台开服排行榜		
	第一名: 蓝月传奇 服务器: 272 组 贪玩游戏 91组			第一名: 37游戏 服务器: 705 组 太天神 111	
	第二名: 血盟荣耀 服务器: 223 组 37游戏 97组			第二名: 360游戏 服务器: 285 组 灭神 31	
	第三名: 传奇霸业 服务器: 196 组 37游戏 52组			第三名: 搜狗游戏 服务器: 253 组 传奇霸业 14	
TOP4: 传奇世界	服务器: 172组	详情	TOP4: 顺网游戏	服务器: 233 组	详情
TOP5: 灭神	服务器: 162组	详情	TOP5: 4399	服务器: 227 组	详情
TOP6: 太极崛起	服务器: 160组	详情	TOP6: 飞火游戏	服务器: 202 组	详情
TOP7: 太天神	服务器: 139组	详情	TOP7: YY游戏	服务器: 176 组	详情
TOP8: 红月传说	服务器: 127组	详情	TOP8: 贪玩游戏	服务器: 175 组	详情
TOP9: 天剑狂刀	服务器: 113组	详情	TOP9: 51游戏	服务器: 152 组	详情
TOP10: 大天使之剑	服务器: 106组	详情	TOP10: 9377	服务器: 131 组	详情

数据来源: 9k9k、上海证券研究所

新开测手游: 本周新开测游戏较少, 共 30 余款, 其中归属于 A 股上市公司名下的游戏仅 3 款。

表 1 新开测手游

开测时间	游戏名称	游戏厂商	关联上市公司	游戏类型	测试类型	测试平台
8.14	神雕侠侣 2	完美世界	完美世界	MMO	删档封测	Android
8.15	银之守墓人	易丸网络	凯撒文化	RPG	删档内测	Android
8.16	奇葩战斗家	吉游社	吉比特	RPG	公测	全平台

数据来源: GameRes、上海证券研究所整理

三、近期公司动态

表 2 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
星辉娱乐	300043	半年报	公司公告 2018 年半年报。报告期内公司实现营收 16.39 亿元, 同比增长 25.58%; 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 14.32%; 实现归母扣非后净利润 71.15 亿元, 同比上升 28.29%。
浙数文化	600633	半年报	公司发布 2018 年半年度报告, 报告期内公司实现营收 7.64 亿元, 同比减少 10.86%; 实现归母净利润 3.06 亿元, 同比减少 76.81%; 实现归母扣非后净利润 1.41 亿元, 同比增长 12.11%
众应互联	002464	并购基金进展	公司通过合伙形式投资上海能观, 上海能观持有微屏上海 28% 的股权, 微屏上海 IPO 招股说明书已在香港联合交易所公开披露。本次投资设立并购基金有助于拓宽公司投资平台, 培育新的利润增长点。
完美世界	002624	回购	公司于 8 月 7 日首次以集中竞价方式回购股份 74.97 万股, 占公司总股本的 0.057%, 成交价格区间在 26.19—27.09 元/股, 成交总金额约 2000 万元。
游族网络	002174	回购进展	截至 2018 年 8 月 6 日, 公司累计回购股份 1799 万股, 占回购股份方案实施前公司总股本的 2.02%, 最高成交价为 24.12 元/股, 最低成交价为 17.01 元/股, 成交金额为 3.71 亿元。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 2018 游戏企业竞争力报告: 全球游戏收入 TOP25 中国企业占四席

2018 年 1-6 月中国游戏市场销售收入 1050 亿元, 占据了全球游戏市场收入的 26.1%, 其市场份额仍为全球第一, 这已经是中国游戏市场连续十年增长, 中国已成为全球最大的游戏市场。这主要得益于中国游戏产业庞大的用户基础, 同时, 近年来中国经济水平较快提升,

国民对于文化娱乐内容的消费能力与意愿加强。但从增速上来看，2018 年中国游戏市场实际销售收入增速下滑，仅为 5.2%。在增幅有限情况下，拥有较强竞争力或者发展潜力的企业对游戏产业的价值正在增强。伽马数据在《2018 上市游戏企业竞争力报告》中称，截至 2018 年 7 月 31 日，中国上市游戏企业达到 191 家，较去年年底增加了六家，这主要与今年多家企业成功赴港上市有关。其中，A 股游戏企业占据 79%。目前，仍有二十余家企业正在申请上市，其中预计港股上市游戏企业数目将会进一步提升。伽马数据称，2017 年全球游戏收入 TOP25 游戏企业中，中国企业占据了四席，分别是腾讯、网易、完美世界、三七互娱。一方面，这些企业在国内市场拥有较高的市场份额；另一方面，这四家企业也持续拓展海外市场。但从 TOP25 游戏企业数量来看，中国入榜游戏企业的数量相比于美国、日本仍有明显差距。依托于全球最大的区域游戏市场，以及在海外市场竞争力的不断提升，预计一些强竞争力游戏企业有望在未来进入这一榜单。（36 氪）

2. 网易二季度财报：传媒业务广告收入与内容建设表现亮眼

8 月 9 日，网易（NASDAQ:NTES）宣布了公司截止到 2018 年 6 月 30 日的第二季度未经审计财务业绩。数据显示，网易第二季度净收入 162.84 亿元人民币，同比增加 21.7%；净利润为 21.07 亿元，环比大涨 180%。广告服务净收入为 6.34 亿元，同比增加 6.5%；其中，网易新闻客户端和门户为网易集团贡献超过 85% 的广告收入，同比增长 10%。受营收超预期影响，网易盘后股价上涨超过 3%。“我们高兴地看到，本季度游戏、电商、广告等各业务板块均呈现出不错的增长势头，净利润也显著回升。”网易首席执行官丁磊表示。网易传媒在多元化布局方面频频发力，以精品内容和品牌营销，创造了稳健、高速增长的良好前景。（Donews）

3. 美图组织架构调整：成立社交、美颜、智能硬件三大产品事业群

美图公司更改架构调整，成立社交、美颜、智能硬件三大产品事业群。具体而言，社交产品事业群对应“社交”战略，将探索由工具到社区再到社交的转型，美图秀秀和美拍将是先锋。美颜产品事业群将对应“美”的战略，将从美颜出发探索各种变美的产品和服务，实现从“虚拟变美”到“现实变美”的进化。智能硬件产品事业群将在美图手机、皮肤检测仪之外继续探索变美智能硬件的生态布局。吴欣鸿在内部信中表示，三个产品事业群将聚焦自己最核心的业务，合力拉动推进公司战略，基于用户需求做产品创新，促进用户增长并拓展商业化的维度和深度，打造美图增长引擎。8 月 8 日，美图公司发布“美和社交”战略，旨在美图的下一个十年里，在继续探索美的同时，

通过社交产品进一步打通内部用户数据，链接用户产品和商业产品，打造美丽生态链。吴欣鸿表示，此次组织架构调整是为了“美和社交”战略的加快推进。(Donews)

4. Take-Two Q1 净利润 7170 万美元，NBA2K18 销量过千万

Take-Two 公布第一季度财报，报告表示公司第一季度净营收 3.88 亿美元（约合人民币 26.5 亿元），同比下滑 7%；不过净利润方面则由去年同期的 6030 万美元上涨至 7170 万美元（约合人民币 4.91 亿元）。公司表示 GTA Online、GTA 5 和 NBA 2K18 贡献了绝大部分的收入，表现皆超出公司预期，其中 NBA 2K18 的出货量在第一季度中达到 1000 万套。(Donews)

5. 微信公众服务平台“微盟”在香港提交 IPO 申请

8 月 7 日，微信公众服务平台“微盟”在香港提交 IPO 申请，德意志银行和海通国际为联席保荐人。公开资料显示，微盟成立于 2013 年 4 月，总部位于上海宝山，是一家从事智能商业生态的互联网多元化集团企业。早期主要业务是针对微信公众账号提供营销推广服务。经过近些年的发展，微盟业务扩展至软件开发、广告营销、电商、金融、投资和大数据等 (Techweb)

四、投资建议

近日，网易公布了 2018 年二季报。报告期内公司实现营收 162.8 亿元，同比增长 21.7%，环比增长 14.9%；实现归母净利润 27.2 亿元 (Non-GAAP)，同比减少 21.5%，环比增长 103.8%。其中，游戏业务收入 100.6 亿元，同比增长 6.7%，环比增长 14.8%。网易游戏于 2017Q1 在爆款手游《阴阳师》的带动下首次实现收入破百亿，随后整整一年业绩出现一定程度萎缩。此次网易游戏业务回暖手游依然是主要推动力，Q2 网易手游业务收入同比增长 10.1%，与行业平均增速相差不大。考虑到网易游戏体量较大，这部分增量也不容小觑。我们认为，以下三个原因带动了网易游戏业务回暖：1、公司上半年发力传统优势品类 MMO，《楚留香》成绩斐然；2、网易多品类战略小有成效，尤其是竞技类手游方面人气作品不断；3、网易海外业务发展迅速，报告期内《荒野行动》、《第五人格》陆续登顶日本 iOS 畅销榜榜首，公司成为近期国产游戏出海成绩最靓丽的公司之一。展望下半年，端游《逆水寒》的上线将为网易端游业务带来可观增量；手游方面凭借长线运营坚守基本盘，通过多品类差异化的产品寻找下一个突破口，公司未来的发展空间值得期待。

分析师承诺

滕文飞 胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。